

Geld um die Welt

Über das Weltwährungssystem und die internationalen Finanzmärkte

**Hausarbeit für das Seminar:
„Globalisierung und Nationalstaat: Makro-, Meso- und
Mikropolitik“
Leitung: Prof. Dr. Eike Hennig**

vorgelegt von
Olav Teichert

WS 1997/98

Inhaltsverzeichnis

Ein Wort zuvor	3
1. Eine schematische Darstellung des Währungssystems.....	3
2. Die geschichtliche Entwicklung des Währungssystems.....	6
2.1 Die Anfänge	7
2.2 Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems.....	8
2.3 Eine Zusammenfassung.....	9
3. Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte	9
4 Die Verschiedenartigkeit der Finanzmärkte.....	10
4.1 Hinter den Kulissen der Finanzmärkte.....	11
5. Eine Frage der Entkopplung	13
5.1 Der tendenzielle Fall der Profitrate	13
5.2 Der Zins bestimmt den Profit	14
5.3 Akkumulationsfonds.....	15
5.4 Ein Problem der Wirtschaftstheorie: Unsicherheit.....	16
6. Ein Ausblick	17
7. Literaturverzeichnis	19

Ein Wort zuvor

Diese Arbeit versucht die Bedeutung der internationalen Finanzmärkte und deren Beziehung zum Weltwährungssystem näher zu beleuchten. Hierbei ergeben sich jedoch zwei Probleme. Zum einen bekommt man Kopfschmerzen, wenn man bemerkt, wie komplex sich die Zusammenhänge gestalten. Zum zweiten wachsen einem graue Haare, weil man weder ein Ende noch einen Anfang sieht.

In meiner Arbeit beginne ich deshalb zunächst mit der Beschreibung allgemeiner Funktionsweisen eines flexiblen Wechselkurssystems. Diese nur schematische Darstellung soll aufzeigen, inwieweit sich die Finanzmärkte mit dem Währungssystem vernetzt sind und zu welchen Konsequenzen dies führt. Ausgehend von diesen eher abstrakten Modellvorstellungen zeigt dann ein geschichtlicher Überblick die komplexe Wirklichkeit.

Die darauf folgenden Kapitel gehen in einer differenzierteren Form auf die Finanzmärkte ein. Hierbei werden die geschichtlichen Voraussetzungen, die Zusammensetzung und die Probleme, die sich im Zusammenhang mit den Finanzmärkten ergeben, untersucht.

Das vorletzte Kapitel beschäftigt sich mit der Frage, ob die These von der „Entkopplung der monetären von der realen Akkumulation“¹ haltbar ist. Mit Hansjörg Herr auf meinen Schultern ließ ich mich zu einer kurzen Untersuchung dieses Theoretikerstreits verleiten.

Der kurz Ausblick zum Schluß eröffnet, daß noch viele andere Untersuchungen nötig wären, um diesem Thema gerecht zu werden. Diese versöhnlichen Worte sollen jedoch niemanden vom Lesen dieser Arbeit abhalten, denn der Autor ist gespannt auf ihre Meinung.

1. Eine schematische Darstellung des Währungssystems

Dieser Abschnitt behandelt einige theoretische Vorannahmen und generelle Funktionsweisen des heutzutage bestehenden flexiblen Wechselkurssystems, um somit die Einflußbeziehung der internationalen Finanzmärkte zu verdeutlichen.

Am Anfang steht zunächst die Betrachtung der außenwirtschaftlichen Leistungsfähigkeit eines Landes, die sich in der Zahlungsbilanz widerspiegelt. Da die Zahlungsbilanz dem Prinzip der doppelten Buchführung unterliegt, ist für eine genauere Analyse die Berücksichtigung der jeweiligen Teilbilanzen erforderlich, aus denen sich die Zahlungsbilanz zusammensetzt. Hierzu zählt zum einen die Leistungsbilanz, die sich auf Warenverkehr, Dienstleistungsverkehr und Übertragungen ohne direkt zurechenbare Gegenleistungen an das Ausland (unentgeltlichen Übertragungen) bezieht. Weiterhin wichtig ist die Kapitalbilanz, die über den privaten und öffentlichen Kapitalverkehr Auskunft gibt. Beide Bilanzen zeigen den Stand von Zu- oder Abfluß von Devisen innerhalb eines bestimmten Zeitraumes an. Aus der Divergenz der Salden dieser

¹ Altwater, Elmar: Die Zukunft des Marktes. Ein Essay über die Regulation von Geld und Natur nach dem Scheitern des „real existierenden“ Sozialismus, Münster 1992, S.143

beiden Bilanzen ergibt sich dann der Nettobestand an Devisen, der in der Devisenbilanz ausgewiesen wird. Besitzt ein Land eine ausgeglichene Leistungsbilanz, so läßt dies die Aussage zu, daß es in der Lage ist, seine Importe durch einen entsprechenden Export selbst zu finanzieren. Ein Überschuß in der Leistungsbilanz, der dann auch als positiv bezeichnet wird, bedeutet, daß das Land mehr Devisen einnimmt als ausgibt. Bei einer defizitären Leistungsbilanz besteht demnach ein Devisenmangel. Für diesen Fall wird ein Land, wenn es auf bestimmte Importe angewiesen ist, den Devisenabfluß durch einen entsprechenden Kapitalimport, der sich zumeist aus Krediten zusammensetzt, finanzieren. Es wird hierbei bereits deutlich, daß es verschiedenste Konstellationen von Überschuß und Defizit bezogen auf die einzelnen Teilbilanzen eines Landes geben kann. In diesem Zusammenhang bleibt jedoch festzuhalten, daß Länder mit positiver Leistungsbilanz aufgrund ihrer Eigenfinanzierung die Möglichkeit des Aufbaues von Devisenreserven besitzen, während hingegen Länder mit negativer Leistungsbilanz im wesentlichen auf Fremdfinanzierung angewiesen sind. Die Fremdfinanzierung kann aus privaten und öffentlichen Krediten bestehen. In einer Krisensituationen verbleibt jedoch zumeist nur noch der Internationale Währungsfonds als letzte Instanz, der die Finanzierung übernimmt.

Insgesamt bleibt somit festzuhalten, daß es sich bei der Weltwirtschaft eigentlich² um ein Nullsummenspiel handelt, „da die Summe aller Leistungsbilanzsalden der Welt unwiderruflich Null ergibt“³. Dies bedeutet aber auch, daß die Existenz von Überschußländern in der Welt auch immer kreditfinanzierte Schuldnerländer impliziert.

Das klassische Modell des freien Wechselkurssystems geht nun davon aus, daß sich die unterschiedlichen Salden der einzelnen Volkswirtschaften anhand des Devisenmarktes quasi automatisch ausgleichen. Der dem Markt zugrunde liegende Mechanismus von Angebot und Nachfrage bestimmt demnach den Knappheitsgrad einer Währung. Der sich daraus ergebende Kurs im Verhältnis zu anderen Währungen hat dann wiederum einen direkten Einfluß auf die Ex- bzw. Importe, die sich dann entweder verteuern oder verbilligen und somit eine Rückführung von Leistungsbilanzüberschüssen bzw. -defiziten bewirken. Letztlich bedeutet dies, daß sich im Wechselkurs der Währungen die Kaufkraftparität der Länder widerspiegelt.

Die klassisch Vorstellung von einem automatischen Ausgleichsmechanismus wird jedoch von der sich komplexer gestaltenden Wirklichkeit widerlegt.

² „Also rechnen wir die globalen Schulden grob zusammen, um einen Überblick zu erhalten. Zunächst erblicken wir den alles überragenden Schuldenberg der Dritten Welt. Trotz des Transfers des Schuldendienstes ist der Berg unaufhörlich von 658 Mrd. US\$ 1980 bis Ende 1993 auf rund 1770 Mrd. US\$ angestiegen (World Debt Tables 1993-94). Die Gruppe der 7 Industrieländer ist Ende 1994 netto, d.h. wenn man Guthaben im und Verpflichtungen gegenüber dem Ausland saldiert, mit 278 Mrd. US\$ extern verschuldet (Ende 1993 waren es noch 177 Mrd. US\$). Der niedrige Wert kommt zustande, weil den hohen Nettoaußenschulden der USA (781 Mrd. US\$) oder Kanadas (214 Mrd. US\$) hohe Nettoguthaben Japans (688 Mrd. US\$) oder der BRD (213 Mrd. US\$) gegenüberstehen. Die USA sind also das am höchsten extern verschuldete Land auf Erden... Auch die osteuropäischen Länder sind hochverschuldet. Sie weisen externe Nettoschulden in der Größenordnung von rund 200 Mrd. US\$ auf. Die Welt ist also ausnahmslos netto verschuldet. Zwar sollten sich Forderungen und Schulden innerhalb des Finanzsystems zu +/- Null saldieren. Doch summieren sich die externen Nettoschulden in der Weltwirtschaft zu einer beträchtlichen Größenordnung, auch dann, wenn man realistischerweise davon ausgehen kann, daß ein großer Teil der Schulden der Dritten Welt und Osteuropas in den Beständen der Industrieländer enthalten sind. Dennoch bleibt eine Nettogröße, die nach den Regeln der doppelten Buchführung eigentlich nicht existieren dürfte. Eine Erklärung für den Fehlbestand fällt nicht leicht. Am plausibelsten ist die Annahme, daß die Nettoschulden der Welt den nicht erfaßten und daher in den Statistiken nicht auftauchenden Geldvermögen in der Welt entspricht.“; Zit. nach: Altwater, Elmar/ Mahnkopf, Birgit: Grenzen der Globalisierung. Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft, Münster 1997, S.170-171

³ Herr, Hansjörg: Währungskonkurrenz und Deregulierung der Weltwirtschaft. Entwicklungen und Alternativen der Währungspolitik der Bundesrepublik und der Europäischen Gemeinschaften (EWS), Marburg 1989, S.18

Im weiteren wird nun versucht aufzuzeigen, welche Bedeutung bzw. Auswirkung internationale Finanztransaktionen, die sich bei Zu- oder Abflüssen über Ländergrenzen hinweg in den jeweiligen Kapitalbilanz zeigen, auf die nationale Handlungsstrategie haben können.

Den Ausgangspunkt hierfür bilden wiederum die Devisenmärkte, die sich jedoch seit Mitte der 70iger Jahre von ihrer ursprünglichen Vermittlerfunktion von Handelstransaktionen weit gelöst haben. „Allein das Volumen der täglichen Devisentransaktionen auf den drei bedeutendsten Devisenmärkten New York, London und Tokio wird auf etwa 200 Mrd. US \$, das 25-30fache des Umsatzes der Handelstransaktionen, geschätzt.“⁴ Auf die näheren Ursachen dieses hohen Transaktionsvolumens soll in diesem Zusammenhang noch nicht weiter eingegangen werden. Es genügt zunächst festzustellen, daß die Gemeinsamkeit

der an diesen Transaktionen beteiligten Wirtschaftssubjekte darin besteht, daß ihre Handlungen auf einem Kalkül der Vermögenssicherung⁵ beruhen. Die Spannbreite reicht dabei vom langfristig denkenden Anleger bis hin zum Spekulanten. Da die Wirtschaftssubjekte daran interessiert sind, ihr Verlustrisiko möglichst gering zu halten, richten sie ihre Transaktionen nach bestimmten 'fundamentals' aus, die sich aus einer Vielzahl von ökonomischen und psychologischen Faktoren⁶ zusammensetzen. In der gleichen Weise berücksichtigen auch die Finanzierungsmärkte, die Kredite an Länder vergeben, diese 'fundamentals'. Von besonderer Bedeutung sind hierbei die internationalen Anleger⁷, da ihr konzentriertes⁸ Vermögen äußerst hoch ist und ihre Kredite zumeist nur kurzfristig angelegt sind.

Der Kurs einer Währung ergibt sich somit aus den Verkettungs- und Einschätzungsprozessen des Devisen- und Finanzierungsmarktes und ist nicht unbedingt ein direkter Ausdruck der volkswirtschaftliche Stärke eines Landes.

Im folgenden wird nun anhand des extremen Beispiels der Kapitalflucht deutlich werden, daß die oben beschriebenen Prozesse destabilisierend auf eine Volkswirtschaft einwirken und damit die Handlungsfähigkeit eines Landes beeinflussen können. Dabei handelt es sich lediglich um eine allgemeine Darstellung von Funktionsweisen, die sich jedoch in keinem Fall zwingend ergeben. Kapitalflucht bedeutet zunächst, daß das Vertrauen der Anleger in die Stabilität und Leistungsfähigkeit eines Landes schwindet, wodurch sie ihre Investitionen als gefährdet betrachten und sich deshalb aus diesem Markt zurückziehen. Im schlechtesten Fall gerät dadurch das betreffende Land in eine Abwertungs-Inflations-Spirale⁹. Denn ein massiver

⁴ Koch, Eckart: Internationale Wirtschaftsbeziehungen. Eine praxisorientierte Einführung, München 1992, S.414

⁵ Vgl. Herr, Hansjörg: Globalisierung der Ökonomie: Entkopplung der Geldsphäre und Ende nationaler Autonomie?, in: Wirtschaftspolitik im theoretischen Vakuum?. Zur Pathologie der Politischen Ökonomie, hrsg. von Kai Eicker-Wolf, Ralf Käpemich und anderen, Marburg 1996, S.264

⁶ „So haben in den letzten Jahren vor allem bei Finanzinstitutionen sog. Technische Analyseverfahren bei der Devisenmarktspekulation die Oberhand gewonnen. Spekulanten handeln dann nach einer bestimmten Regel, die sich langfristig als gewinnbringend erweist - etwa: kaufe eine Währung, wenn ihr Preis den letzten kurzfristigen Höhepunkt übersteigt, und verkaufe, wenn ihr Preis den letzten kurzfristigen Tiefpunkt unterschreitet. So rational oder irrational solche Regeln auch erscheinen - Schulmeister (1987) hat belegt, daß die meisten davon, auch stur angewendet, in den letzten Jahren Spekulationsgewinne garantiert haben -, sie erzeugen auf den Devisenmärkten kumulative Kursbewegungen, die mit den 'fundamentals' der ökonomischen Entwicklung kaum etwas zu tun haben.“; Zit. nach: Herr, Hansjörg (1989), S.76

⁷ „Gegenüber den Banken gewinnen die institutionellen Anleger an Gewicht, d.h. Pensionskassen, Versicherungsgesellschaften, offene Investmentfonds und stark spekulierende Investmentfonds (hedge funds). Im Durchschnitt der entwickelten kapitalistischen Länder ist die Globalisierung der Anlagestrategien eindeutig; die Fonds halten rund 20% in ausländischen Papieren. Das Gesamtvolumen der von den 100 größten Vermögensverwaltern betreuten Finanzanlagen wird für das Jahr 1991 auf weit über 8.000 Mrd. \$ geschätzt.“; Zit. nach: Bischoff, Joachim: Restauration oder Modernisierung?. Entwicklungstendenzen des globalen Kapitalismus, Hamburg 1995, S.82

⁸ Vgl. Pillay, Vella: Der Börsenkrach und sein Nachspiel, in: Prokla 71, hrsg. von der Vereinigung zur Kritik der politischen Ökonomie e.V., Berlin (18. Jahrgang 1988 Nr.2), S.70

⁹ Vgl. Herr, Hansjörg (1989), S.73

Kapitalexport führt zu einem Überangebot der Landeswährung auf den Devisenmärkten und daher zu ihrer Abwertung.

Diese Abwertung der Landeswährung bewirkt daraufhin eine Verteuerung der notwendigen Importe und setzt somit eine allgemeine Preissteigerung in Gang. Eine weitere Verschärfung der Situation tritt ein, wenn der Devisenvorrat aufgebraucht ist, so daß ausländische Kredite, wenn nicht bereits sogar schon zuvor Auslandsverpflichtungen bestehen, aufgenommen werden müssen, um die Importfinanzierung zu sichern. Damit setzt sich jedoch der Kreislauf unentwegt fort, denn aufgrund der Abwertungstendenzen sind Auslandsfinanzierungen in einer solchen Krise weder einfach zu bekommen noch billig.

Dies hier dargestellte Szenario wäre jedoch nicht vollständig, wenn man nicht auch die Staaten als eigenständige Handlungsakteure berücksichtigen würde. Denn aufgrund ihrer Fiskal- und Geldpolitik besitzen diese entsprechende Möglichkeiten, um auf derartige Ereignisse zu reagieren. Hierbei kann im wesentlichen zwischen einer restriktiven oder expansiven Handlungsstrategie eines Staates unterschieden werden. Inwieweit nun eine Handlungsstrategie bevorzugt wird hängt nicht zuletzt von den nationalen Bedingungen ab. Es ist dies zumeist ein Abwägungsprozeß, um entweder Währungsstabilität zu erzeugen oder internes Wirtschaftswachstum zu fördern.

2. Die geschichtliche Entwicklung des Währungssystems

Die 30iger Jahre waren gekennzeichnet durch den Wettlauf der Nationen in bezug auf die Abwertung ihrer Währungen, da sie sich davon außenwirtschaftliche Vorteile versprachen. Dieser Abwertungswettlauf aufgrund der 'beggar-your-neighbour-Politik'¹⁰ führte zum Zusammenbruch des Goldstandards und somit zur Aufhebung der Weltwährungsordnung. Die daraus resultierende Große Depression brachte sowohl für die Weltwirtschaft wie auch für den Weltfrieden zerstörerische Konsequenzen mit sich.

Aufgrund dieser Erfahrungen installierten die USA, Großbritannien und ihre engsten Verbündeten 1944 das nach seinem amerikanischen Gründungsort benannte Bretton-Woods-System.

Ein Bestandteil der neuen Weltwirtschaftsordnung war der IWF, der 1947 seine Geschäftstätigkeit aufnahm.

„Der IWF hat primär die Aufgabe, die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungspolitik zu fördern, die Stabilität der Währungen zu sichern und vor allem Ländern mit vorübergehenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten Währungskredite zu gewähren und somit insgesamt ein ausgeglichenes Wachstum des Welthandels zu erleichtern.“¹¹

Das Bretton-Woods-Abkommen selbst schuf die Basis für die Rekonstruktion des Weltwährungssystems, indem es die freie Konvertibilität der Währungen wieder herstellte. Weiterhin wurde ein festes Wechselkurssystem beschlossen, das auf einem Gold-Devisen-

¹⁰ Vgl. Grosser, Dieter: Internationale Wirtschafts- und Währungspolitik, in: Der Staat in der Wirtschaft der Bundesrepublik, hrsg. von Dieter Grosser, Opladen 1985, S.496

¹¹ Koch, Eckart (1992), S.389

Standard beruhte und den US-Dollar zur Leitwährung machte. Der Dollar wurde in eine feste Kursbeziehung zum Gold gestellt, während die Paritäten der anderen Währungen auf den Dollar fixiert wurden. Die US-amerikanische Zentralbank verpflichtete sich darüber hinaus Gold und Dollar auf der Grundlage des festgelegten Kurses gegeneinander einzutauschen.

Darüber hinaus verpflichtete das Bretton-Woods-Abkommen die Zentralbanken der beteiligten Länder zur Intervention bei Kursabweichungen (Auf- oder Abwertungstendenzen), um somit die Stabilität des festen Wechselkurssystems auch langfristig zu gewährleisten. Eine Veränderung des Wechselkurses durch ein Land war jedoch nur in Absprache und Abstimmung mit den Mitgliedstaaten des IWF oder unter besonderen Ausnahmerebedingungen möglich.

„[Die Konstrukteure des Bretton-Woods-Systems] erwarteten, daß sich ähnlich wie beim Goldstandard Selbstregelungstendenzen einstellen würden, die für einen Ausgleich von Überschüssen und Defiziten im internationalen Handel sorgen würden. Im Gegensatz zum Goldstandard mit seinen harten Anpassungszwängen sollten nun aber die Devisenkredite des IWF und die Möglichkeit, im Notfall Wechselkursänderungen vorzunehmen, den Mitgliedstaaten eine elastische weniger schmerzhaft Korrektur von Defiziten und Überschüssen erlauben.“¹²

2.1 Die Anfänge

Die Wiederaufbauphase der europäischen und auch asiatischen Länder nach dem 2. Weltkrieg erforderte eine entsprechende Finanzierung (Liquidität). Hierbei übernahm der Dollar die Funktion der Weltwährung, die sich sowohl aus der politischen wie auch wirtschaftlichen Hegemonie der USA ergab. Da die USA hohe Leistungsbilanzüberschüsse besaßen, übernahmen sie die Rolle des Gläubigerlandes, indem sie die Kreditzahlungen an die Defizitländer finanzierten, die sie zugleich aber auch streng reglementierten. Die USA wurde somit zur Weltwirtschaftslokomotive, die eine Phase der europäischen Prosperität nach sich zog. Aufgrund des unerwartet schnellen Aufschwungs in Europa wurde jedoch der ursprüngliche Liquiditätsmangel (Dollarlücke) bereits in den 50er Jahren überwunden.

Insbesondere Deutschland und Japan konnten aufgrund ihrer Exportstärke schon bald große Devisenreserven aufbauen. Im Gegenzug begann sich die amerikanische Leistungsbilanz aufgrund hoher Auslandsverpflichtungen zunehmend zu verschlechtern. Somit deutete sich bereits gegen Ende der 50er Jahre an, daß das starr festgelegte Wechselkurssystem den divergierenden wirtschaftlichen Entwicklungen unbeholfen gegenüberstand, wodurch die Instabilitäten zunahmen. Dies zeigte sich als insbesondere amerikanische Anleger begannen ihr Kapital in die wirtschaftlich aufstrebenden Länder Europas und Asiens zu exportieren. Diese Kapitaltransaktionen beruhten auf der berechtigten Hoffnung einen Aufwertungsgewinn mitnehmen zu können. Die USA geriet dadurch jedoch um so mehr unter Druck. Denn durch ihre hohen Auslandsverpflichtungen, zu denen dann später auch noch die Kosten für den Vietnamkrieg kamen, und durch den ansteigenden Kapitalexport, geriet die USA in eine defizitäre Leistungsbilanzspirale. Die USA reagierte, indem sie ihren Vorteil als Hegemon des

¹² Grosser, Dieter (1985), S.497

Weltwährungssystem nutzte und ihre Warenimporte durch eine Erhöhung der Geldmenge finanzierte. Die daraus resultierende Dollarschwemme ließ jedoch das Vertrauen der Anleger in die Vermögenssicherungsqualität der Weltwährung noch mehr schwinden. Dies verstärkte wiederum die Kapitalflucht und führte in den Anlageländern zu einem Inflationsanstieg. Die Instabilitäten des Weltwährungssystems wurden nun deutlich, denn die festgelegten Währungsparitäten entsprachen immer weniger den Kräfteverhältnissen zwischen den einzelnen Volkswirtschaften. Es folgten daher mehrmalige Rückgriffe auf die im Bretton-Woods-Abkommen vereinbarte Interventionsverpflichtung. Die Versuche der unter Aufwertungsdruck stehenden Länder, von denen insbesondere die BRD betroffen war, durch Stützungskäufe ihrer Zentralbanken den Dollar zu stabilisieren, bewirkte jedoch nur, daß ihre Geldmenge und damit ihre inländische Inflation noch stärker anwuchs. Diese Unternehmungen wechselten sich mit verschiedenen Neuanpassungen im Rahmen des IWF ab, bei denen der Dollar auf einen niedrigeren Kurs festgesetzt wurde. Als jedoch die privaten Anleger und auch einige Zentralbanken damit begannen ihre Dollarreserven aufgrund der Einlöseverpflichtung seitens der USA gegen Gold einzutauschen, brach 1973 das Bretton-Woods-System in sich zusammen. Letztlich scheiterte eine Neuanpassung des Systems an den Interessengegensätzen zwischen den Überschuß- und Defizitländern, wodurch faktisch das 'Nicht-System'¹³ entstand, in dem die Wechselkurse den Marktkräften überlassen wurden.

2.2 Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems

Die 70iger Jahre standen unter dem Zeichen der Weltwirtschaftskrise, die durch den 1973 einsetzenden Ölschock und den damit hohen Rohstoffpreisen verstärkt wurde. Hieraus ergaben sich für die meisten westlichen Industrieländer einschneidende Rezessionen. Aufgrund relativ niedriger Realzinsen in den USA begann ein Kursverfall des Dollars gegenüber der DM, der gegen Ende der 70iger Jahre weit über die Kaufkraft der beiden Währungen hinaus ging.¹⁴ In dieser Situation erschien es vielen Entwicklungsländern günstig, ihr wirtschaftliches Wachstum mittels ausländischer Kredite zu finanzieren.

Anfang der 80iger Jahre vollzog sich in vielen westlichen Ländern der Trend hin zu einer restriktiven Wirtschaftspolitik. Den Anfang machte die USA, indem sie mit einer Politik des knappen Geldes der inländischen Inflation konsequent entgegentrat. Der daraus in den USA resultierende Zinsanstieg führte zu einem massiven Kapitalzustrom und zu einer starken Überbewertung des Dollars¹⁵. Daraufhin bewirkte aber der Kapitalabfluß außerhalb der USA eine insgesamt weltweite Erhöhung des Zinsniveaus. Die Konsequenz war, daß sich die noch ausstehenden Kredite der Entwicklungsländer explosionsartig verteuerten, wodurch einige in eine z.T. noch heute bestehende Schuldenkrise gerieten.

¹³ Vgl. ebd., S.503

¹⁴ „Während dieser Zeit, das heißt zwischen 1970 und 1973/74, fiel der Dollar, der in den ausgehenden 60er Jahren auf seinem überbewerteten Stand gehalten worden war, um 15 Prozent. Bis 1978 war er auf 79 Prozent seines Wertes von 1970 gefallen [...]“; Zit. nach: Samuelson, Paul A./ Nordhaus, William D.: Volkswirtschaftslehre Bd.2. Grundlagen der Makro- und Mikroökonomie, Köln 1987, S.715

2.3 Eine Zusammenfassung

In der folgenden Darstellung werden nun die wesentlich Aspekte der bisher dargestellten Entwicklung nochmals kurz zusammengefaßt.

Der Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems stellte das Ende einer international verbindlichen Finanz- und Währungsordnung dar. Dies erbrachte den Ländern den Vorteil, daß sie nun selbst für die Stabilität ihrer Währung verantwortlich waren, was ihnen die Möglichkeit gab, Anpassungsinflationen zu umgehen.

Der Nachteil bestand darin, daß die Wechselkursschwankungen insbesondere gegenüber dem Dollar an Heftigkeit zunahmen. Der Grund liegt u.a. darin, daß bereits zu Beginn der 60iger Jahre die Währungen der BRD und Japans an Bedeutung gewannen und im Gegenzug der Dollar seinen Status als Weltwährung verlor. Es entstand ein Multiwährungsstandard¹⁶, in dem die DM und der Yen als Handels- und Anlagewährung eine attraktive Alternative gegenüber der Leitwährung Dollar darstellten. Die damit zusammenhängenden Instabilitäten nahmen jedoch an Schärfe zu, als die Wechselkurse endgültig frei gegeben wurden. Denn damit standen die Währungen in offener Konkurrenz zueinander.

Die hieraus resultierende Konsequenz für die Wirtschaftspolitik der Staaten ist, daß sie gezwungen sind ihr Handeln auch im Hinblick auf die Stabilität ihrer Währung abzustimmen.¹⁷ Hierbei zeigt sich die Tendenz, daß immer mehr Staaten dazu übergehen, sich zu geostrategischen Währungsräumen zusammenschließen, um den Störungen des monetären Weltmarktes zu entgehen. In Europa wird es sich zeigen, inwieweit dies gelingen kann.

3. Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte

Die stetige Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte war eine wesentliche Voraussetzung für die Internationalisierung der Geld- und Kapitaltransaktionen. Denn die Nachkriegszeit war für die Banken zunächst geprägt von vielfältigen staatlichen Vorschriften und Eingriffen. Insbesondere die amerikanischen Banken litten unter der staatlichen Reglementierung, da sie zu dieser Zeit nur eingeschränkt die stark nachgefragten Dollarkredite an Ausländer vergeben durften.¹⁸

¹⁵ „Zwischen 1979 und Ende 1984 stieg der Kurs des Dollars um fast 60 Prozent.“; Zit. nach: Ebd., S.715

¹⁶ Vgl. Herr, Hansjörg (1989), S.29

¹⁷ „Von einer bloßen Anpassungsbewegung der staatlichen Wirtschaftspolitik an die weltmarktproduzierten Daten zu sprechen, käme allerdings einer Überbewertung der restringierenden Effekte des monetären Weltmarktes gleich. Nicht jede unternehmenspolitische Maßnahme und jeder angebotspolitische Schritt von Regierungen ist durch ein Diktat weltwirtschaftlicher Prozesse bestimmt, auch wenn dies die ökonomischen und politischen Akteure gerne behaupten. Auch sollte bedacht werden, daß sich die Wirkungsketten offener finanzieller Märkte und realwirtschaftlicher Aggregate nicht in allen kapitalistischen Volkswirtschaften gleich darstellen. Gerade die Ungleichheit der hier behaupteten Wirkungsketten zeichnet für die hierarchische Struktur der Weltwirtschaft mitverantwortlich.“; Zit. nach: Hübner, Kurt: Rien ne va plus?. Anmerkungen zu Casino-Kapitalismus und Entkoppelung von realer und monetärer Akkumulation, in: iz3w 218, hrsg. von der 'Aktion Dritte Welt e.V.', Freiburg 1996 (Dezember), S.30

¹⁸ Hein, Manfred: Die Banken. Eine Einführung, Mannheim 1996, S.104f.

Diese Situation änderte sich mit der 1958 eingeleiteten Abschaffung der Devisenzwangsmaßnahmen, der Einführung der Ausländerkonvertibilität in den wichtigsten Staaten Westeuropas und dem stetigen Abbau der Kapitalverkehrskontrollen¹⁹.

Diese Liberalisierungstendenzen bildeten zugleich den Grundstein für die Entstehung²⁰ von internationalen Finanzmärkten. Einer der ersten internationalen Finanzmärkte entstand in London, worauf jedoch bald weitere in anderen Städten der Welt folgten. Die Besonderheit dieser Euro- und Offshoremärkte ist, daß sie Geschäfte mit Ausländern in Fremdwährungen tätigen können, ohne der staatlichen Bankenaufsicht und den gesetzlichen Mindestreserveverpflichtungen zu unterliegen. Die internationalen Finanzmärkte stellen somit eine Ergänzung zu den staatlich begrenzten Währungsräumen dar, wobei jedoch Transaktionen zwischen diesen beiden in der Statistik als Kapitalexport und -import verbucht werden.²¹

Dadurch, daß die internationalen Finanzmärkte zumeist auch noch steuerlich günstiger gestellt werden als inländische Banken und somit höhere Einlagen- und geringere Verleihzinsen bieten können, bilden sie heutzutage die Drehscheibe für das internationale Finanzkapital.

Der Vorteil für die Unternehmen ist dabei, daß sie sich bezüglich ihrer Termin- und Anlagegeschäfte zwischen den Konditionen des nationalen und internationalen Finanzmarktes entscheiden können, wobei die inländischen Banken gegebenenfalls die Vermittlung übernehmen. Weiterhin nutzen die inländischen Banken den internationalen Finanzmarkt zur Refinanzierung, wodurch ein enger Zinsverbund mit der nationalen Geldpolitik entsteht.²²

Der Nachteil der internationalen Finanzmärkte besteht jedoch in ihren gegenüber inländischen Banken z.T. unzureichenden Sicherungssystemen, wodurch sich das Konkursrisiko insgesamt erhöht.

4 Die Verschiedenartigkeit der Finanzmärkte

In diesem Abschnitt geht es darum, die verschiedenen Abteilungen der Finanzmärkte sowie die Zusammensetzung des internationalen Kapitals näher zu bestimmen. Dabei bezieht sich das hier dargestellte Zahlenmaterial ausschließlich auf die Arbeit von Huffschmid.²³

Es gibt die traditionellen Finanzierungsmärkte. Ihre Hauptfunktion besteht in der Finanzierung von Unternehmerinvestitionen und Staatsausgaben. Dies erfolgt bei den Finanzierungsmärkten in erster Linie durch die Gewährung von Bankkrediten an Unternehmen, der Ausgabe von Aktien und der Auflage von Staatsanleihen.

¹⁹ „Ende der siebziger Jahre hatten alle wichtigen Staaten der Welt mit Ausnahme von Japan die am Ende des Zweiten Weltkriegs eingeführten Kapitalverkehrskontrollen wieder abgeschafft. In den siebziger und achtziger Jahren wurden die Regelungen, die eingeführt worden waren, um eine erneute Große Depression zu verhindern, für ungültig erklärt.“; Zit. nach: Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus, Düsseldorf/ München 1996, S.325

²⁰ „Eine Vielzahl von Ursachen traf bei der Entstehung des Euromarktes Ende der fünfziger Jahre zusammen...[Neben den rechtlichen Voraussetzungen kamen unter anderem das amerikanische Zahlungsbilanzdefizit hinzu,] durch das die Marktteilnehmer außerhalb der USA gezwungen waren, nach Dollaranlagemöglichkeiten zu suchen, sowie die restriktiven Zinshöchstgrenzen für kurzfristige Einlage bei Banken in den USA (...) und die Dollaranlagen von Ostblockbanken in Westeuropa aus Furcht vor einer Beschlagnahme in den USA. (Gerhardt, S.205)“; Zit. nach: Koch, Eckart (1992), S.417-418

²¹ Vgl. Herr, Hansjörg: Money Makes the World Go Round. Über die Verselbständigung der Geldsphäre und andere Mißverständnisse, in: Prokla 103, hrsg. von der 'Vereinigung zur Kritik der politischen Ökonomie e.V.', Berlin (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.211

²² Vgl. Herr, Hansjörg (1989), S.61

„Der Umfang dieser güterwirtschaftlich relevanten externen Finanzierungsvorgänge kommt im Wert der zu einem bestimmten Zeitpunkt ausstehenden Bankkredite bzw. Ausgabekurse von Anleihen und Aktien zum Ausdruck. Dieser Wert hat sich weltweit von 1982 bis 1992 von 15,0 Billionen auf 43,8 Billionen Dollar fast verdreifacht. Sein Umfang ist hoch, aber nicht so hoch wie das der Direktinvestitionen, die in der gleichen Zeit auf mehr als das Dreifache gestiegen sind,“²⁴ Der Anteil des Geldmarktes am Finanzierungsmarkt lag 1992 bei 44,9% und entsprechend betrug der Anteil des Kapitalmarktes 55,1%.

Auf den Sekundärmärkten werden dagegen bereits bestehende Finanzinstrumente gehandelt. Es sind dies vor allem Aktien, Anleihen und verbriefte Kredite. Dabei ist anzumerken, daß nur ein Teil dieser Finanzinstrumente über die Börse gehandelt werden, so daß ein genaues Umsatzvolumen nicht auszumachen ist. In Bezug auf die Börse betrug der geschätzte Jahresumsatz 1992 für Aktien 7,5 Billionen und für Anleihen 50 Billionen Dollar. Dabei betrug die jährliche Wachstumsrate von 1980 bis 1992 ca. 10%.

Die Devisenmärkte besaßen ursprünglich die Funktion der Finanzierung von internationalen Handels- und Investitionsströmen. Für 1995 ist jedoch festzustellen, daß der Umsatz des gesamten Welteuropas nur noch 1,6% des Umsatzes mit Devisen ausmacht. „Die Tatsache daß die Devisenumsätze sich zwischen 1979 und 1995 von 30 Billionen auf 300 Billionen Dollar verzehnfacht haben“²⁵, führt Huffs Schmid auf die Zunahme der internationalen Spekulation zurück.

„Auf dem Markt für Derivate geht es um den Handel mit Finanzprodukten, die sich auf die künftige Entwicklung der vorgenannten Finanzierungsinstrumente, z.B. den Kurs einer Anleihe oder die Zinsen eines Geldmarktpapiers oder den Wechselkurs einer Währung beziehen, also von diesen abgeleitet sind.“²⁶ Das enorme Wachstum der Derivate begann gegen Ende der 80iger Jahre. „In der Zeit von 1990 bis 1994 ist der Betrag der ausstehenden börsengehandelten Derivate auf über das Vierfache - von 2,3 Billionen auf 9,9 Billionen Dollar gestiegen. Derivate werden aber zum überwiegenden Teil nicht über die Börse, sondern frei gehandelt: Hier wuchs das Volumen in sechs Jahren auf das Siebenfache, von 3,5 Billionen auf 24,3 Billionen Dollar. Mit 334 Billionen Dollar lag der Jahresumsatz des weltweiten Derivatenshandels 1995 noch über dem des Devisenumsatzes.“²⁷

4.1 Hinter den Kulissen der Finanzmärkte

„Das Verhältnis von Finanztransaktionen zum Bruttoinlandprodukt ist in der gesamten westlichen Welt angestiegen. In den USA stieg dieses Verhältnis beispielsweise von 15:1 im Jahre 1971 auf 30:1 im Jahre 1980 und auf 78:1 im Jahre 1990 (Guttman 1996). Der Anstieg der monetären Transaktionen geht einher mit einem Anstieg des Bruttogeldvermögens zum

²³ Vgl. Huffs Schmid, Jörg: „Dominanz globalisierter Finanzmärkte“: Politische Kapitulation statt ökonomisches Gesetz, in: Z (Zeitschrift Marxistische Erneuerung) Nr.31, hrsg. vom 'Forum Marxistische Erneuerung e.V.', Frankfurt/M. (8. Jahrgang September 1997), S.71-74

²⁴ Ebd., S.71

²⁵ Ebd., S.73

²⁶ Ebd., S.73-74

²⁷ Ebd., S.74

Bruttoinlandsprodukt, wobei das Bruttogeldvermögen als Summe aller Forderungen plus der Bargeldhaltung definiert ist.“²⁸

Aufgrund dieser beeindruckenden Zahlen wird in diesem Kapitel versucht, diejenigen Faktoren herauszuarbeiten, die für die Wachstumsrate der monetären Aggregate verantwortlich erscheinen.

Es wurde bereits darauf verwiesen, daß keine wirkliche Trennung zwischen den verschiedenen Finanzmärkten besteht, sondern diese in der Realität fließend ineinander übergehen, wodurch auch die Grenzen zwischen Kapital- und Geldmarkt verschwimmen. Dies ergibt sich aus dem Zusammenspiel der liberalisierten und deregulierten Finanzmärkte mit den neuen technischen Innovationen. Denn dadurch verringern sich die Transaktionskosten beträchtlich und das Kapital ist nahezu uneingeschränkt ohne großen Zeitverlust mobil.

Im Zusammenhang mit diesem hohen Integrationsgrad des Finanzsystems steht auch die Intensivierung der finanziellen Intermediation²⁹. Bereits am Beispiel des Euromarktes wurde deutlich, daß zwischen den nationalen und internationalen Banken intensive Kreditbeziehungen bestehen, wodurch sich das Transaktionsvolumen erhöht.³⁰ In gleicher Weise trifft dies auch auf private Haushalte zu, die den „Unternehmen weniger direkte Kredite vergeben und statt dessen Anteile an einem Investmentfond kaufen, der dann Aktien oder Obligationen von Unternehmen kauft.“³¹

Einen bedeutsamen Aspekt auf den internationalen Finanzmärkten stellt auch der ausgeprägte Verbriefungsprozeß dar. „Damit ist gemeint, daß die Kreditaufnahme von Wirtschaftssubjekten zu einem wachsenden Anteil über die Emission von Wertpapieren und nicht mehr über Bankkredite verläuft.“³² Aber auch Banken nutzen bei der Kreditvergabe die Verbriefung. Denn dadurch, daß die Banken einen Pfandbrief auf den Kreditgrundlagen des Gläubigers im Markt plazieren, sind sie gegen eventuelle Risiken abgesichert. Jedoch entstehen durch die Verbriefung auch verschiedenste Konstellationen von Kreditketten auf den Sekundärmärkten.³³ Dies erhöht die Instabilität auf den Finanzmärkten und führt zu weiteren Absicherungsgeschäften.

Die defensive Absicherungsstrategie³⁴ von Marktteilnehmern war bereits zu Beginn der 70iger Jahren zu beobachten, denn seitdem verschärfte sich die Volatilität auf den Finanzmärkten. Ein Beispiel für die Absicherungsstrategie geben die Unternehmen, die ihre Zahlungen für Ex- und Importgeschäfte durch zusätzliche indirekte Finanztransaktionen begleiten. Bei diesen

²⁸ Herr, Hansjörg (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.207

²⁹ „So wird eine Intensivierung der Intermediation durch das Bankensystem - Intensivierung der Kreditbeziehungen zwischen Banken über den bankeninternen Geldmarkt oder Verlagerung von Kreditbeziehungen, die zuvor innerhalb des Publikums abgewickelt werden, auf das Bankensystem - das monetäre Transaktionsvolumen und das Volumen des Bruttogeldvermögens erhöhen.“; Zit nach: Herr, Hansjörg (Marburg 1996), S.255

³⁰ „[Auf dem Eurogeldmarkt] finden Transaktionen in hohen Beträgen zu standardisierten Konditionen mit Laufzeiten bis zu sechs Monaten statt. Die überwiegende Anzahl der Geschäfte entfällt auf das Interbankengeschäft und dient damit dem internationalen Liquiditätsausgleich. Nach Angaben der BIZ [Bank für Internationalen Zahlungsausgleich] betragen Mitte 1990 die Auslandsforderungen der Banken in Landes- und Fremdwährung in den 25 wichtigsten Ländern mit Finanzzentren knapp 2900 Mrd. US \$, davon entfielen schätzungsweise nur 20% auf das traditionelle Auslandsgeschäft und 80% auf den Eurogeldmarkt (einschließlich IBF [Internationale Bankenfreizonen]).“; Zit. nach: Koch, Eckart (1992), S.420

³¹ Herr, Hansjörg (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.210

³² Ebd., S.208

³³ Vgl. Pillay, Vella (18. Jahrgang 1988 Nr.2), S.72

³⁴ Vgl. ebd., S.73

indirekten Finanztransaktionen handelt es sich im wesentlichen um Devisentermingeschäfte³⁵, mittels derer etwaige Wechselkurs- und Zinsschwankungen umgangen werden.³⁶

In ähnlicher Form verfahren auch Banken, die ihre Transaktionen u.a. mit Hilfe von Devisenarbitragegeschäften³⁷ absichern.

Insgesamt gibt es eine Vielzahl von unterschiedlichen Derivaten, die den spezifischen Bedürfnissen der Vertragspartner entsprechen, um ihre Risiken zu minimieren. Der Übergang zu Derivaten, die für spekulative Zwecke konzipiert und auch entsprechend genutzt werden, ist jedoch fließend.

Die Schwankungen auf den Finanzmärkten und ihr hoher Integrationsgrad führen dazu, daß sich sowohl die Absicherungs- wie auch die Spekulationsgeschäfte gegenseitig erzeugen, denn sie sind zwei Seiten derselben Medaille. Daraus resultiert aber auch, daß langfristige Anlageüberlegungen zugunsten einer gewissen Kurzatmigkeit auf den Finanzmärkten in den Hintergrund geraten. Damit ist aber insgesamt die Gefahr größer geworden, daß bereits kleine Störungen lawinenartige Zusammenbrüche auf den Finanzmärkten auslösen können, was dann einige dazu veranlaßt, von einer gesunden Regenerierung der Märkte zu sprechen.

5. Eine Frage der Entkopplung

In diesem Abschnitt wird der Versuch unternommen die zumeist von marxistischer Seite angeführte Entkopplungsthese auf ihren Wirklichkeitsgehalt hin zu analysieren. Die Entkopplungsthese selbst beruht z.T. auf unterschiedlichen Argumentationslinien. Im Kern postuliert diese These jedoch einen negativen Zusammenhang zwischen der Geldsphäre und den realwirtschaftlichen Sektor.

5.1 Der tendenzielle Fall der Profitrate³⁸

Einige Marxisten begründen ganz allgemein die negativen Entwicklungstendenzen des Kapitalismus mit der klassischen These der Überakkumulation des Kapitals. Hierbei berufen sie sich auf die Theorie von Marx, die davon ausgeht, daß aufgrund der Erhöhten Konkurrenz zwischen den Unternehmen deren Kapitalintensität schneller steigt als deren Mehrwertrate³⁹.

³⁵ Herr, Hansjörg (Marburg 1996), S.256

³⁶ „So kann beispielsweise das Niveau der Unsicherheit von Importeuren und Exporteuren reduziert werden; Wertpapierhalter können sich vor Kursverlusten schützen und damit den Liquiditätscharakter von Wertpapieren erhöhen; Farmer können ihre Produkte schon beim Säen zu bekannten Preisen verkaufen etc.“; Zit. nach: Herr, Hansjörg (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.215

³⁷ Bei einem Devisenarbitragegeschäft wechselt beispielsweise eine deutsche Bank heute DM-Beträge in US-Dollar und legt die Dollars in den USA für drei Monate an. Um das Wechselkursrisiko beim Rücktausch der Dollar in DM in drei Monaten zu eliminieren, wird die Bank bei einem Arbitragegeschäft den Betrag von US-Dollar, den sie in drei Monaten erhalten wird, heute schon auf dem Terminmarkt gegen einen DM-Betrag verkaufen. Die Bank ist somit vollständig abgesichert. Sie wird einen DM-Betrag auf dem oben beschriebenen Weg nur anlegen, wenn die Verzinsung in den USA einschließlich Wechselkursgewinne oder -verluste höher ist als bei einer Dreimonatsanlage in DM. Bei Devisenarbitragegeschäften rechnen sich Banken und andere ökonomische Agenten somit aus, ob sich ihr Vermögen im Inland oder im Ausland besser verwertet - ein Wechselkursrisiko gehen sie nicht ein.“; Zit. nach: Ebd., S.216

³⁸ Vgl. ebd., S.198f.

³⁹ „Auf dem gewöhnlichen Stand der Theorie eines stationären Wirtschaftsprozesses ist es leicht nachzuweisen, daß unter Marx' eigenen Voraussetzungen die Mehrwertlehre unhaltbar ist. Die Arbeitswerttheorie, - selbst wenn wir zugeben könnten, daß sie für jede andere Ware gültig ist -, kann niemals auf die Ware Arbeit angewandt werden; denn das würde heißen, daß Arbeiter wie Maschinen

Dies führt dann letztlich zu einer tendenziell fallenden Profitrate. Daher wird dann auch die von den Unternehmen noch erwirtschaftete Mehrwertmasse als Akkumulationsfond, auf den weiter unten noch näher eingegangen wird, für eher dubiose Geschäfte in der Geldsphäre verwendet. Zum einen läßt sich dagegen sagen, daß die Unternehmen bei der Einführung neuer kapitalintensiver Produktionskapazitäten sicherlich beachten, daß sich hieraus keine negativen Auswirkungen auf ihre Kapitalproduktivität ergibt. Zweitens entstehen in einem dynamischen Markt die Gewinne nicht nur durch die Erhöhung der Produktivität, sondern insbesondere durch die erfolgreiche Plazierung neuer innovativer Produkte.⁴⁰

Aber auch eine empirische Untersuchung⁴¹ für den Zeitraum von 1860 bis 1989 zeigt, daß keine Tendenz für ein stetiges Abflachen der Kapitalrendite besteht.

Für die Jahre von 1970 bis 1984 stellt Hübner in seiner Arbeit⁴² zwar eine absinkende Profitrate fest, die jedoch seitdem wieder ansteigt.

5.2 Der Zins bestimmt den Profit⁴³

Ein weiteres Argument für die Entkopplungsthese ist, daß die Zinsen des Geld- und Kapitalmarktes die Höhe der Profitrate bestimmen. Dies beinhaltet, daß wenn den Unternehmen die Zinssätze gegenüber ihrer Profitrate rentabler erscheinen, diese ihr Kapital nicht für neue Investitionen ausgeben, sondern im Geldsektor anlegen.

Hierzu ist jedoch zunächst festzustellen, daß nach der marxistischen Theorie der Zins eine abgeleitete Kategorie aus dem Mehrwert ist und somit die allgemeine Durchschnittsprofitrate diesen bestimmt. „Die Einführung des Zinssatzes als Mindestprofitrate würde eine eigenständige monetäre Zinsbestimmung als Vermögenskategorie und damit eine entsprechende Geldtheorie voraussetzen, die innerhalb des Marxschen Paradigmas nicht zu leisten ist (vgl. Heine, Herr 1992).“⁴⁴ Des weiteren wird nach der keynsianischen Theorie der Zins als Kostenfaktor für die Unternehmen betrachtet, den diese in ihre Preise mit einkalkulieren. Somit ergibt sich aus dem keynsianischen Gleichgewichtsmodell, daß die Höhe der Zinsen idealerweise der Höhe der Profite entspricht. Aber auch wenn die Profite niedriger liegen, ist davon auszugehen, daß dadurch Unternehmen von ihren notwendigen Investitionen nicht abgehalten werden. Denn um ihre Konkurrenzfähigkeit aufrecht zu erhalten, ist die Höhe der Profitrate für die Unternehmen nicht immer unbedingt von elementarer Bedeutung. Wesentlich wichtiger ist ihnen vielmehr, daß sie überhaupt Profit machen.

nach rationalen Kostenrechnungen erzeugt werden. Da das nicht zutrifft, ist man nicht befugt anzunehmen, daß der Wert der Arbeitskraft proportional sein wird den Arbeitsstunden, die in ihre 'Produktion' eingehen.“; Zit. nach: Schumpeter, Joseph Alois: Karl Marx, in: Geschichte der Politischen Ökonomie, hrsg. von Horst Claus Recktenwald, Stuttgart 1971, S.328-329

⁴⁰ „Einige Ökonomen (wie Joseph Schumpeter) haben diesen Investitionsprozeß mit einer in Schwingungen versetzten Saite einer Geige verglichen: Unter den Bedingungen einer gleichbleibenden Technologie hört die Saite infolge der durch die Kapitalakkumulation ausgelösten rückläufigen Kapitalerträge allmählich auf zu schwingen. Ehe dies jedoch geschieht, wird irgendein exogener Faktor oder eine Erfindung auftauchen, die erneut an der Saite zupft und sie zum Schwingen bringt.“; Zit nach: Samuelson, Paul A. (1987 Bd.2), S.369

⁴¹ Vgl. Henrichsmeyer, Wilhelm: Einführung in die Volkswirtschaftslehre, Stuttgart 1993, S.556

⁴² Vgl. Hübner, Kurt: Flexibilisierung und die Verselbständigung des monetären Weltmarkts. Hindernisse für einen neuen langen Aufschwung?, in: Prokla 71, hrsg. von der 'Vereinigung zur Kritik der politischen Ökonomie e.V.', Berlin (18. Jahrgang 1988 Nr.2), S.57-59

⁴³ Vgl. Herr, Hansjörg (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.199f.

⁴⁴ Ebd., S.199

5.3 Akkumulationsfonds⁴⁵

Einige Marxisten stellen auch die These auf, daß ein immer größer werdender Akkumulationsfond, der sich aus der Mehrwertmasse speist, das für die reale Akkumulation benötigte Kapital absaugt. Hierbei besteht die Annahme, daß Geld ausschließlich aus dem produktiven Sektor hervorgeht, der dieses quasi ausschwitzt⁴⁶. Das bedeutet dann aber auch, daß Profitbildung die notwendige Voraussetzung ist, um ein Sparvolumen aufzubauen, mit dem ein Unternehmen dann gegebenenfalls neue Investitionen tätigen kann. Im Gegensatz zu dieser Annahme sagt jedoch Herr, daß im Rahmen eines keynsianischen Paradigmas die Idee eines Akkumulationsfonds fallen gelassen werden muß. „Denn unter keynsianischen Bedingungen können sich Unternehmen auch ohne realisierte Mehrwertmasse qua Kredit produktive Ressourcen aneignen und Produktionsprozesse starten. Als Dual zur Produktion entstehen Einkommen - einschließlich der Einkommen der Kapitalisten. Einkommensbildung ist somit das Resultat und keinesfalls die Voraussetzung für Produktionsprozesse. Investitionen sind der Einkommens- und Ersparnisbildung vor- und nicht, wie neoklassische und marxistische Theorieentwürfe behaupten, nachgelagert. Es existiert somit ein Kredit-Investitions-Einkommensmechanismus, der die Akkumulation steuert und kein Akkumulationsfonds, der letztlich durch die gesamtgesellschaftliche Profitmasse gegeben ist und die Akkumulation begrenzt.“⁴⁷

In diesem Zusammenhang endet Herr jedoch nicht mit seiner Kritik, sondern zeigt auf, daß die Vorstellung der Marxisten von einer gesamtgesellschaftlichen Profitmasse, die es zu verteilen gilt, die Neutralität des Geldes voraussetzt. Die These, daß Geld ein bloßes Zirkulationsmittel ist, entspricht jedoch in verblüffender Weise der von den Neoklassikern vertretenen Quantitätstheorie.⁴⁸

Dabei geht die neoklassische Quantitätstheorie davon aus, daß Geld ausschließlich ein Medium ist, das die relativen Austauschverhältnisse wiedergibt. Wenn dies der Fall sein würde, wäre es im Prinzip egal, wieviel Geld im Umlauf sein würde. Daß dies nicht der Fall ist, entspringt der Tatsache, daß Geld über seine Funktion als Tauschmittel hinaus auch ein Wertaufbewahrungsmittel ist. Denn ein Wesensmerkmal des Geldes ist seine Wertbeständigkeit, die es für die Wirtschaftssubjekte berechenbar erscheinen läßt. Es ist daher kein Zufall, daß die verfassungsmäßige Kontrolle über Geld und Bankwesen ausschließlich im Verantwortungsbereich des Staates liegt.⁴⁹ Aufgrund der Unvorhersehbarkeit der wirtschaftlichen Entwicklung und der Einwirkungen des Staates ist der Wert des Geldes somit insgesamt die Widerspiegelung eines gesellschaftlichen Verhältnisses.⁵⁰

⁴⁵ Vgl. ebd., S.202f.

⁴⁶ Vgl. Bischoff, Joachim (1995), S.87

⁴⁷ Herr, Hansjörg (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.204-205

⁴⁸ Vgl. ebd., S.203f.

⁴⁹ Vgl. Samuelson, Paul A. (1987 Bd.1), S.423

⁵⁰ „Weder ist Geld an ein bestimmtes Material wie etwa Gold gebunden, noch bildet es den Reflex produktiver Anstrengungen in der Vergangenheit. Die Gesellschaft schöpft es qua Notenbank aus dem Nichts.“; Zit. nach: Herr, Hansjörg (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.204

5.4 Ein Problem der Wirtschaftstheorie: Unsicherheit

In einer kurzen Zusammenfassung soll hier die vorhergehende Auseinandersetzung mit der Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und der Funktionsweise des Zinses, um einen neuen Aspekt erweitert werden. Es handelt sich hierbei um den Faktor der Unsicherheit bzw. des Risikos, der beide Bereiche betrifft und beeinflusst. Die Vorstellung, daß Risiko bzw. Unsicherheit als Einflußfaktor für die wirtschaftliche Funktionsweise eine gewisse Rolle spielt ist sicherlich jedem intuitiv bewußt. Interessant ist jedoch, daß Brodbeck in diesem Motiv eine Verbindungslinie zwischen eigentlich eher gegensätzlichen Theorien von Keynes und Schumpeter erkennt.⁵¹ Der Grund für eine gewisse Gemeinsamkeit von Keynes und Schumpeter ist wohl nicht zuletzt auch die ihnen zugrunde liegende Vorstellung der Dynamik, die ihr Bild von den Wirtschaftszusammenhängen prägt.

Die kurze Darstellung des Risikomotivs anhand der beiden Theoretiker wird verdeutlichen, daß lediglich Tendenzen für wirtschaftliche Entwicklungen aufgezeigt werden können. Daher ist wohl auch ein marxistischer Determinismus oder neoklassischer Automatismus eher abzulehnen.

Die Besonderheit der Theorie von Keynes liegt in seiner Ablehnung der neoklassischen These, „die im Say'schen Gesetz ihren Ausdruck findet, wonach durch den Zinsmechanismus die Investitionen immer genau die Höhe erreichen, die der Ersparnis der privaten Haushalte entspricht.“⁵² Denn er sagt zum einen, daß die Investitionen nicht vom Marktzins allein bestimmt werden, „sondern aus der Differenz zwischen Marktzins und erwarteter Rendite aus den Investitionen. Diese Abhängigkeit der Investitionen von den Renditeerwartungen macht sie zur Quelle der Instabilität.“⁵³ Diese Quelle der Instabilität überträgt Keynes in seiner Theorie auf die monetäre Ebene. Denn für ihn wird der Zinssatz nicht direkt durch Sparen und Investitionen bestimmt, sondern durch Angebot und Nachfrage nach Geld, wobei das Geldangebot durch die Zentralbank bestimmt wird. Im Gegensatz zu der neoklassischen Vorstellung setzt sich die Nachfrage nach Geld nicht nur aus dem Transaktionsmotiv der handelnden Wirtschaftssubjekte zusammen, sondern auch aus einem Vorsichts- und Spekulationsmotiv. Keynes kann somit aufzeigen, daß die Entwicklungstendenz des Marktzinses einem nicht kalkulierbaren Risiko unterliegt. Die Rückführung dieser Erkenntnisse auf die reale Seite des wirtschaftlichen Geschehens offenbart jedoch eine Erklärungslücke. Denn auch für Keynes wird die Investitionsgüternachfrage bestimmt durch die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals⁵⁴. Hierbei

⁵¹ „Keynes und Schumpeter sind oftmals jene Namen, die mit völlig unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Konzeptionen verknüpft werden. Während Keynes überwiegend als Theoretiker der Nachfragerlücke in entwickelten Marktwirtschaften gilt, steht Schumpeters Name für die Angebotsimpulse, die von neuen Technologien ausgehen. Dieser scheinbare Gegensatz erweist bei einem gründlichen Studium der Schriften beider Autoren allerdings keineswegs als so unvereinbar, wie die wirtschaftspolitische Debatte der 80er und 90er Jahre vermuten läßt. Allerdings, dies ist die These der nachfolgenden Zeilen, blieb beiden Theoretikern das Prinzip, das ihre Ansätze *eigentlich* verbindet, wohl unbekannt: Das *inverse* Verhältnis von sozialer Kreativität und Unsicherheit.“; Zit. nach: Brodbeck, Karl-Heinz: Kreativität und Unsicherheit. Zur Synthese der Theorien von Schumpeter und Keynes, in: Praxis-Perspektiven Band 1 (1996). Internetadresse: http://www.fh-wuerzburg.de/fh/fb/bwl/Offiziel/BWT/pages/pp/1/br_keynes.htm, S.1

⁵² Kromphardt, Jürgen: Konzeptionen und Analysen des Kapitalismus. Von seiner Entstehung bis zur Gegenwart, Göttingen 1991, S.169

⁵³ Ebd., S.169

⁵⁴ „Was versteht Keynes unter »Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals«? Es ist der heute jedem Investitionsrechner vertraute interne Zinsfuß, mit dem die erwarteten Erträge aus einer Investition dem Kaufpreis eines Kapitalguts gleichgesetzt werden.“; Zit. nach: Brodbeck, Karl-Heinz (1996), S.3

stellt sich jedoch die Frage, wie sich die Produktivität des Kapitals erklären läßt bzw. was die Quelle der Gewinne ist, wenn sowohl der Marktzins als auch die Renditeerwartungen unsicher sind.

Hierauf findet Brodbeck mit der Theorie von Schumpeter eine Antwort. Denn für Schumpeter ist die Quelle des Gewinns der temporäre Pioniergewinn, der aus der Durchsetzung von Innovationen hervorgeht. Seine Betrachtungsweise der Wirtschaft beinhaltet einen dynamischen Umwälzungsprozeß, denn nach seiner Meinung sind die kapitalistischen Märkte ihrer Natur nach immer im Ungleichgewicht.⁵⁵ Hierfür sorgen die Pionierunternehmer, denen es immer wieder gelingt für neue Kombinationen auf dem Markt zu sorgen. Es ist ersichtlich, daß die Umsetzung von neuen und kreativen Ideen auch mit dem Risiko des Scheiterns behaftet ist. Dieses Risiko besteht auch nicht zuletzt deshalb, und dies konnte wiederum Keynes in seiner Theorie sehr deutlich machen, weil das Angebot innovativer Produkte nicht auch immer eine entsprechende Nachfrage garantiert. Abschließend läßt sich somit mit Brodbeck feststellen: „Wenn man also, was offenbar Keynes und Schumpeter taten, von einer dynamisch, kreativ umgewälzten Wirtschaft ausgeht, dann muß man akzeptieren, daß in solch einer Wirtschaft eine grundlegende, durch kein Wahrscheinlichkeitskalkül zu beseitigende Unsicherheit besteht.“⁵⁶

6. Ein Ausblick

Das Finanzsystem beruht auf einer strikten Kopplung zwischen Gläubiger und Schuldnerposition, wobei diese Beziehung einem gewissen Risiko unterliegt.⁵⁷ Dies beinhaltet auch, daß aufgrund der wirtschaftlichen Dynamik diese Positionen nicht immer eindeutige Aussagen über die daraus resultierenden Konsequenzen zulassen. Somit ist auch ein immer nur kurzer Blick auf die Verschuldungsquote der verschiedenen ökonomischen Einheiten unzureichend, da sich diese im jeweiligen volkswirtschaftlichen Umfeld unterschiedlich auswirkt.

Dies trifft z.B. auf Unternehmen zu, bei denen eine langfristig steigende Verschuldungsquote alleine betrachtet kein beunruhigendes Zeichen ist. „Sie drückt zunächst nur aus, daß Unternehmen eine verstärkte Außenfinanzierung praktizieren. So kann eine steigende Schuldenquote Ausdruck einer hohen und anhaltenden Investition sein. Die Verschuldungsquote von Unternehmen kann sich auch aus veränderten institutionellen Bedingungen im Finanzsystem ergeben, beispielsweise als Resultat vereinfachter Bedingungen bei der Kreditaufnahme.“⁵⁸

Eine ähnliche komplexe Betrachtungsweise ist auch für die private und öffentliche Verschuldung erforderlich, die jedoch den Rahmen dieser Arbeit sprengen würde.

Dennoch soll in diesem Zusammenhang eine These von Altvater Erwähnung finden, die besagt, daß die interne und externe Verschuldung der Staaten zugunsten der privaten

⁵⁵ Vgl. Piper, Nikolaus: Der Unternehmer als Pionier, in: Die großen Ökonomen. Leben und Werk der wirtschaftswissenschaftlichen Vordenker, hrsg. von Nikolaus Piper, Stuttgart 1996, S.98

⁵⁶ Brodbeck, Karl-Heinz (1996), S.5

⁵⁷ Vgl. Herr, Hansjörg (Marburg 1996), S.261

⁵⁸ Ebd., S.258

Vermögensbesitzer sozialisiert wird.⁵⁹ Dies erscheint im Hinblick auf die allgemeine Tendenz der Vermögenskonzentration recht plausibel. Hierbei darf jedoch nicht von vornherein eine Gesetzmäßigkeit unterstellt werden, da zumindest in den demokratisch legitimierten Staaten immer noch das theoretische Potential der Abänderung derartiger Prozesse besteht.

Altwater bezieht seine These jedoch auch im wesentlichen auf die internationale Ebene, wobei die insbesondere im internationalen Finanzsystem auftretenden Störungen ihm Recht zu geben scheinen. Allein in den 90iger Jahren reichen die Beispiele von der Mexikokrise⁶⁰ bis hin zur Asienkrise⁶¹. Die diesen Krisen zu Grunde liegenden extremen Störungen des Finanzsystems führten in den betroffenen Staaten zu einem enormen Anstieg der externen Verschuldung. Auch wenn die Vorbedingungen dieser Krisen jeweils unterschiedlich waren, so war doch letztlich das spekulative Kapital und insbesondere die institutionellen Anleger⁶² der auslösende Faktor. Herr beschreibt dies mit den Worten, daß Spekulationen kumulative Prozesse⁶³ erzeugen, bei denen sich spekulative Blasen aufbauen, die dann platzen.⁶⁴

Aus der Perspektive der Spekulanten und Anleger waren diese Kapitalumschichtungen sicherlich vernünftig, denn sie nutzten die systemischen Risiken des Finanzsystems, um ihre Gewinnaussichten zu verbessern. Es bleibt jedoch die Frage offen, ob nicht die Verliererländer gegenüber dieser Form der Rationalität zunehmend skeptisch werden.

⁵⁹ Vgl. Altwater, Elmar: Globale Finanzinnovationen, privates Computergeld und sozialisierte Schulden, in: Prokla 103, hrsg. von der 'Vereinigung zur Kritik der politischen Ökonomie e.V.', Berlin (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.242

⁶⁰ Vgl. Thurow, Lester C (1996), S.328ff.

⁶¹ Vgl. „Die Asien-Krise“ in Der Spiegel Nr.4 vom 19.1.1998, S.76ff.

⁶² „Allein das Volumen der internationale agierenden Fonds wird auf über 3.000 Mrd. \$ veranschlagt. Eine besondere Rolle spielen hier in den letzten Jahren die sogenannten >hedge funds<; sie 'unterliegen im Hinblick auf ihre Anlageziele oder -instrumente keinerlei Einschränkungen und können häufig auf den verschiedensten Märkten, von Anleihen und Aktien bis zu den Zins-Terminkontrakten, Devisen-Terminkontrakten und dem Warenterminhandel, Engagements mit hohem Fremdmittelanteil eingehen.' (BIZ, 64.

Jahresbericht) Das Volumen des in diesen Fonds angelegten Kapitals wird auf einen zweistelligen Milliarden-dollar-Betrag geschätzt und wegen des Multiplikatoreffektes durch Fremdmittel sind sie zu bedrohlichen Gegenspielern der Notenbanken geworden. Im G-10-Bericht der Notenbankgouverneure heißt es: '>Hedge funds< gibt es seit vielen Jahren, doch erst in jüngster Zeit haben einige von ihnen eine tragende Rolle auf dem Devisenmarkt übernommen.' (OECD-Bericht Deutschland, Paris 1994)"; Zit. nach: Bischoff, Joachim (1995), S.83-85

⁶³ Thurow (1996, S.324) bezeichnet diese Prozesse als 'Herdenmentalität', während Hübner (18. Jahrgang 1988 Nr.2, S.51) diese eher mit dem 'Hanauer Schweinezyklus' vergleicht.

7. Literaturverzeichnis

- Altwater, Elmar: Die Zukunft des Marktes. Ein Essay über die Regulation von Geld und Natur nach dem Scheitern des „real existierenden“ Sozialismus. Münster: Verlag Westfälisches Dampfboot, 1992
- Altwater, Elmar/ Mahnkopf, Birgit: Grenzen der Globalisierung. Ökonomie, Ökologie und Politik in der Weltgesellschaft. Münster: Westfälisches Dampfboot, 1997
- Bischoff, Joachim: Restauration oder Modernisierung?. Entwicklungstendenzen des globalen Kapitalismus. Hamburg: VSA-Verlag, 1995
- Brodbeck, Karl-Heinz: Kreativität und Unsicherheit. Zur Synthese der Theorien von Schumpeter und Keynes, in: Praxis-Perspektiven Band 1 (1996).
Internetadresse: http://www.fh-wuerzburg.de/fh/fb/bwl/Offiziel/BWT/pages/pp/1/br_keynes.htm
- Eicker-Wolf, Kai/ Käpernick, Ralf und andere (Hrsg.): Wirtschaftspolitik im theoretischen Vakuum?. Zur Pathologie der Politischen Ökonomie. Marburg: Metropolis-Verlag, 1996
- Grosser, Dieter (Hrsg.): Der Staat in der Wirtschaft der Bundesrepublik. Opladen: Leske und Budrich, 1985
- Hein, Manfred: Die Banken. Eine Einführung. Mannheim: BI-Taschenbuchverlag, 1996
- Henrichsmeyer, Wilhelm: Einführung in die Volkswirtschaftslehre. Stuttgart: Ulmer , 1993
- Herr, Hansjörg: Währungskonkurrenz und Deregulierung der Weltwirtschaft. Entwicklungen und Alternativen der Währungspolitik der Bundesrepublik und der Europäischen Gemeinschaften (EWS). Marburg: Metropolis-Verlag, 1989
iz3w 218, hrsg. von der 'Aktion Dritte Welt e.V.', Freiburg 1996 (Dezember)
- Koch, Eckart: Internationale Wirtschaftsbeziehungen. Eine praxisorientierte Einführung. München: Verlag Franz Vahlen, 1992
- Kromphardt, Jürgen: Konzeptionen und Analysen des Kapitalismus. Von seiner Entstehung bis zur Gegenwart. Göttingen: Vandenhoeck und Ruprecht, 1991
- Piper, Nikolaus (Hrsg.): Die großen Ökonomen. Leben und Werk der wirtschaftswissenschaftlichen Vordenker. Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 1996
- Prokla 71, hrsg. von der 'Vereinigung zur Kritik der politischen Ökonomie e.V.', Berlin (18. Jahrgang 1988 Nr.2)
- Prokla 103, hrsg. von der 'Vereinigung zur Kritik der politischen Ökonomie e.V.', Berlin (26. Jahrgang 1996 Nr.2)
- Recktenwald, Horst Claus: Geschichte der Politischen Ökonomie. Stuttgart: Alfred Kröner Verlag, 1971
- Samuelson, Paul A./ Nordhaus, William D.: Volkswirtschaftslehre Bd.1 und 2. Grundlagen der Makro- und Mikroökonomie. Köln: Bund-Verlag, 1987

⁶⁴ Vgl. Herr, Hansjörg (26. Jahrgang 1996 Nr.2), S.220

Thurow, Lester C.: Die Zukunft des Kapitalismus. Düsseldorf; München: Metropolitan Verlag, 1996

Z (Zeitschrift Marxistische Erneuerung) Nr.31, hrsg. vom 'Forum Marxistische Erneuerung e.V.', Frankfurt/M. (8. Jahrgang September 1997)